

当ファンドは特化型運用を行います



商品分類	追加型投信／国内／株式	
信託期間	無期限	
運用方針	国内の金融取引所に上場している株式に投資し、信託財産の成長をめざして運用を行います。	
主な投資対象	なかの日本成長ファンド	なかの日本成長マザーファンド受益証券を主要投資対象とします。
組入制限	なかの日本成長ファンド	【株式】制限を設けません。 【投資信託証券】（マザーファンドおよび上場投資信託証券を除いて）信託財産の純資産総額の5%以下とします。 【外貨建資産】投資は行いません。 【デリバティブ】行いません。
	マザーファンド	【株式】制限を設けません。 【投資信託証券】（上場投資信託証券を除いて）信託財産の純資産総額の5%以下とします。 【外貨建資産】投資は行いません。 【デリバティブ】行いません。
分配方針	毎決算時に、基準価額、市況動向等を勘案して分配を行います。ただし、委託会社の判断により分配を行わないこともあります。	

2024年4月25日～2025年4月24日
第1期 決算日 2025年4月24日

受益者の皆さまへ

平素は格別のご愛顧を賜り、厚く御礼を申し上げます。この度、「なかの日本成長ファンド」第1期決算を行いました。

当ファンドは、主として、国内の金融取引所に上場している株式に投資し、確度の高い長期的な利益成長が見込まれる（クオリティ・グロース）企業への厳選投資を通して信託財産の長期的な成長を目指してボトムアップ運用を行うことを基本として運用を行いました。ここに運用状況をご報告申し上げます。

今後も皆さまと一緒に長期投資の旅をすべく努めて参りますので、一層のご愛顧を賜りますようお願い申し上げます。

＜お問い合わせ先＞

なかのアセットマネジメント株式会社
東京都中央区日本橋兜町 5-1
電話番号：03-3662-1401
受付時間：9:00-17:00（土日祝日、年末年始を除く）
ホームページ： <https://nakano-am.co.jp/>

長距離列車「なかの号」は、2024年4月25日に長期投資の旅へ出発してから1年が経過いたしました。新会社なかのアセットマネジメントは、この国が資産運用立国化を重要な国家戦略と位置付けたことにより、必然的に資産運用業の高度化が政府より課題提起されたタイミングでの創業となりました。従ってそこに必要不可欠となる、精鋭専門家集団による骨太アクティブ運用に特化した、クオリティ・グロースという運用理念を当社個有のスタイルと定め、その一貫性を尽くした本格的アクティブ長期投資ファンドをとことん標榜しております。

我が国の資産運用業界には既に長い歴史がありますが、これまでそうした忍耐強い長期選別アクティブ運用の歴史が乏しく、とりわけ投資信託においては、戦後から投機的な短期売買の道具として扱われた残念な実態が続いて来ました。資産運用立国の主役たる生活者の資産形成手段の要となるべき投資信託が、高度な長期運用を実践してこそ、高度な資産運用立国が成就するわけで、なかのアセットはそこへの社会的使命を存在目的と捉えていることからの、本格アクティブ長期投資へのこだわりなのです。

さて、そうした理想の高みを目指して出発した「なかの日本成長ファンド」は、今般運用開始から丸一年を経ての決算を迎えました。この間には2024年8月の大幅下落からの割安株相場が、クオリティ・グロース運用には強烈な逆風環境となって続きましたが、2025年3月からのトランプ関税による下落局面では、マーケットの潮目が変化する中、当ファンドは1年の経験を経て大いにこれからに期待が溢れる強固なポートフォリオに進化したことを、CIO（最高投資責任者）として実感しております。あくまでも長期に目覚ましい成果を目指す、とことん長期運用の助走期間としての1年目の経過としてご理解くださいませ。

これからも「なかの号」での長期投資の旅を末永くご一緒戴きますようお願い申し上げますと共に、「なかの号」乗務員一同で全力を尽くして参ることを改めてお約束いたします。

代表取締役社長 中野 晴啓

運用担当者の紹介

代表取締役社長/最高投資責任者

中野 晴啓

役割	最高責任者として投資戦略の意思決定
----	-------------------

運用経験年数	32年
--------	-----

経歴	
----	--

1987年明治大学商学部卒業。旧セゾングループの投資顧問会社にて債券ポートフォリオを中心に資産運用業に従事した後、2006年セゾン投信株式会社を設立。2023年6月に代表を退任後、同年9月なかのアセットマネジメント株式会社を設立。



運用部長/チーフポートフォリオマネージャー

山本 潤

役割	企業の調査および分析、投資戦略の策定、ポートフォリオ構築
----	------------------------------

運用経験年数	27年
--------	-----

経歴	
----	--

1990年和光証券（現みずほ証券）入社。日本株の調査を担当した後、1997年より欧米系の投資顧問会社にて、日本株のファンドマネージャーに従事。機関投資家等を経て2024年1月より現職。コロンビア大学大学院修了。



○設定以来の運用実績

決 算 期	基 準 (分配落)	価 額			参 考 指 数	株 式 組 入 比 率	純 資 産 総 額
		税 込 分	み 騰 落	中 率			
(設定日)	円	円		%		%	百万円
2024年4月25日	10,000	—	—	4,600.94	—	—	1,445
1期(2025年4月24日)	9,263	0	△7.4	4,511.39	△1.9	97.1	2,841

(注) 当ファンドは親投資信託を組み入れますので、「株式組入比率」は実質比率を記載しております。

(注) 設定日の基準価額は、設定時の価額です。

(注) 設定日の純資産総額は、設定元本を表示しております。

(注) TOPIX（配当込み）は当ファンドの参考指数です。

(注) TOPIX（配当込み）は、日本の株式市場を広範に網羅するとともに、投資対象としての機能性を有するマーケット・ベンチマークで、配当を考慮したものです。なお、T O P I Xに関する著作権、知的財産権その他の一切の権利は株式会社 J P X総研または株式会社 J P X総研の関連会社に帰属します。

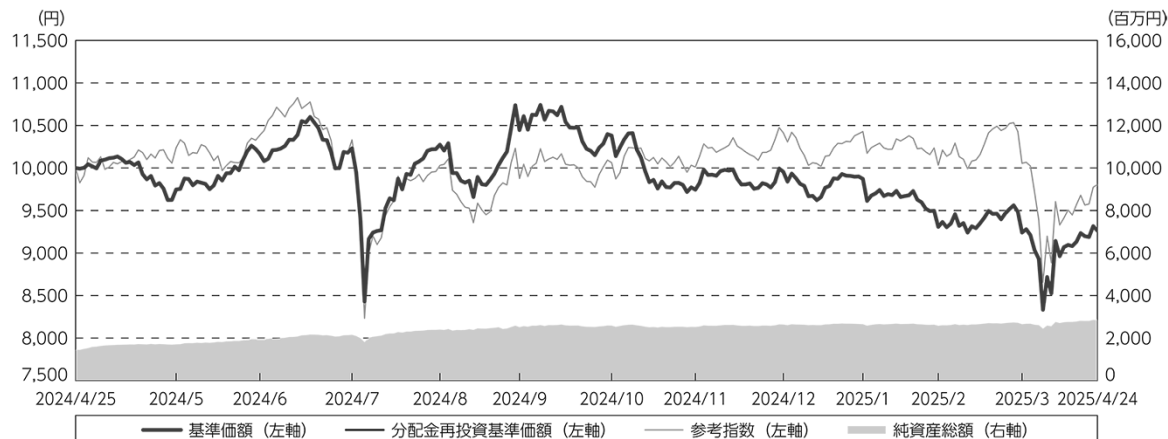
○当期中の基準価額と市況等の推移

年 月 日	基 準	価 額		参 考 指 数	株 式 組 入 比 率
		騰 落	率		
(設定日)	円		%		%
2024年4月25日	10,000	—	—	4,600.94	—
4月末	10,044	0.4		4,656.27	34.0
5月末	9,747	△2.5		4,710.15	92.5
6月末	10,164	1.6		4,778.56	95.6
7月末	10,231	2.3		4,752.72	97.1
8月末	10,274	2.7		4,615.06	97.5
9月末	10,446	4.5		4,544.38	99.4
10月末	10,381	3.8		4,629.83	97.0
11月末	9,745	△2.6		4,606.07	97.9
12月末	9,955	△0.5		4,791.22	98.3
2025年1月末	9,872	△1.3		4,797.95	97.5
2月末	9,308	△6.9		4,616.34	98.8
3月末	9,241	△7.6		4,626.52	97.5
(期 末)					
2025年4月24日	9,263	△7.4		4,511.39	97.1

(注) 騰落率は設定日比です。

(注) 当ファンドは親投資信託を組み入れますので、「株式組入比率」は実質比率を記載しております。

期中の基準価額等の推移



設定日：10,000円

期 末：9,263円 (既払分配金(税込み)：0円)

騰落率：△ 7.4% (分配金再投資ベース)

- (注) 分配金再投資基準価額は、分配金(税込み)を分配時に再投資したものとみなして計算したもので、ファンド運用の実質的なパフォーマンスを示すものです。
- (注) 分配金を再投資するかどうかについてはお客様がご利用のコースにより異なります。また、ファンドの購入価額により課税条件も異なります。したがって、お客様の損益の状況を示すものではありません。
- (注) TOPIX (配当込み) は、設定時の値が基準価額と同一となるように指数化しております。
- (注) TOPIX (配当込み) は当ファンドの参考指数です。
- (注) TOPIX (配当込み) は、日本の株式市場を広範に網羅するとともに、投資対象としての機能性を有するマーケット・ベンチマークで、配当を考慮したものです。なお、TOPIXに関する著作権、知的財産権その他の一切の権利は株式会社JPX総研または株式会社JPX総研の関連会社に帰属します。
- (注) 上記騰落率は、小数点以下第2位を四捨五入して表示しております。

○基準価額の主な変動要因

(マザーファンドについての記載となります)

【基準価額の上昇要因】

- ・ ラクス、カカココム：企業業績が好調で株価が上昇。
- ・ 日立製作所、荏原製作所：2024年8月5日の日銀ショックで大きく株価が下落した時に投資したことにより、その後の株価回復が基準価額の上昇に寄与。
- ・ 神戸物産、コスモス薬品：トランプ政権の高関税政策により内需株が注目され、株価が上昇。

【基準価額の下落要因】

- ・ 浜松ホトニクス、ローム、信越化学、日本電子、オムロン、扶桑化学など：中国の電気自動車(EV)市場における競争激化、半導体市場の低迷、円高の進行が影響し、外需関連株が軒並み下落し、マイナス要因に。

（マザーファンドについての記載となります）

米国が貿易不均衡を政治問題として取り上げたことで、高関税の影響が懸念され、市場環境は不安定な状態が続いています。製薬、半導体、インターネットといった業界では、かつての群雄割拠から一転して、大手企業による寡占化や合併が進み、ごく少数の企業が市場を支配する構造となっています。

寡占化が進んだ結果、製品やサービスの価格は下がりにくくなっています。例えば、以前は無料で乗り換えが可能だったスマートフォンが今では10万円以上に、軽自動車ですら200万円を超える価格になっています。このように構造的に物価が下がりにくい中で高関税が課されると、さらなる価格上昇を招き、庶民にとって多くの商品が“贅沢品”となりかねません。その結果、販売数量が減少し、「価格が上がるがモノが売れない」というスタグフレーションの傾向が強まり、景気後退のリスクが高まっています。

一方で、日本企業に目を向けると、資本効率の改善や株主還元の姿勢が強まっていることが明かです。具体的には、新規設備投資やM&A（企業の合併・買収）、中核事業以外の分離や独立、不採算事業の縮小、ファブレス経営（自社工場を持たず設計や開発に注力した経営）への移行、政策保有株の売却など、経営改革が進められています。あわせて、自己株式の取得・消却、増配、累進配当、株主資本配当率（DOE）の導入など、株主への還元も充実しています。これらの変化は、長期的な投資リターンに寄与する前向きな動きと評価できます。

外部環境にはスタグフレーションや政治的な不安定さといった課題がありますが、日本企業の経営努力は継続しており、今後しばらくは外部要因と内部努力の綱引きが続くと見られます。そのため、長期的な視点では株式は投資機会として魅力的であり、当ファンドの投資スタイルである「クオリティ・グロース投資」が有効だと考えています。不況期でも安定した収益が見込めるリカリング事業（定期収益型ビジネス）を持ち、高いシェアと価格決定力を維持できる企業への選別投資が重要です。

現在、多くの外需関連企業の株価は低迷しており、一部にはすでに不景気を織り込んでいる銘柄も見受けられます。そうした株式は、適正な評価に戻るまで粘り強く保有することが求められる局面です。反対に、内需関連企業の中には、市場の高評価によりすでに適正価値（フェアバリュー）に達しているものもあります。足元の内需株人気と外需株不人気の状況が数年にわたり続くとは考えておらず、当面は内需企業と外需企業のバランスを意識した投資姿勢が重要だと考えています。

当ファンドのポートフォリオ

(マザーファンドについての記載となります)

より良いポートフォリオを長期的に維持していくためには、信頼できるチームづくりが欠かせません。当ファンドは、運用開始時に経験豊富な3名と新任2名の計5名でスタートしましたが、その後、中堅3名と運用経験の長い1名が新たに加わり、現在は9名体制で運用を行っています。運用チームは、合宿や社内研修を通じて互いの理解を深めながら、「クオリティ・グロース投資」の理念と運用プロセスを着実に共有してきました。これにより、チーム全体としての運用力が向上し、メンバー一人ひとりがより大きな成果を挙げられる体制が整ってきています。

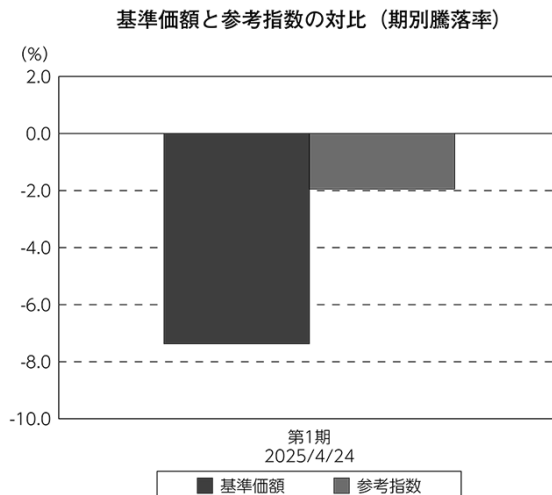
当ファンドでは、30銘柄未満に厳選した集中投資を行っています。投資先は、財務内容が健全で、収益性の高い企業で構成されており、ポートフォリオ全体の「ベータ（市場変動との連動性）」は1を下回っています。これは、市場全体に比べて価格の変動を抑えることを目標としているためです。

基本的には長期投資を前提としながらも、株価と理論価値の差が小さくなった銘柄については売却を検討します。この「差の縮小」は主に以下のような要因によって発生します。 1. 株価の上昇 2. 企業の将来業績見通しの下方修正 3. 資本コスト（企業の資金調達コスト）の上昇

また、ポートフォリオは内需株と外需株のバランスにも配慮しており、銘柄の保有比率は均等を基本としています。ただし、先述のように株価と理論価値の差が小さくなった銘柄については、保有比率を引き下げる方針です。

当ファンドのベンチマークとの差異

当ファンドでは運用の目標となるベンチマークを設けておりません。右のグラフは、当ファンドと参考指数の騰落率の対比です。



(注) 基準価額の騰落率は分配金（税込み）込みです。

(注) TOPIX（配当込み）は当ファンドの参考指数です。

分配金

基準価額水準等を勘案して、分配は行わないことといたしました。なお、留保された収益金につきましては、当ファンドの運用の基本方針に基づき運用させていただきます。

○分配原資の内訳

(単位：円、1万口当たり、税込み)

項 目	第 1 期
	2024年 4 月25日～ 2025年 4 月24日
当期分配金	—
(対基準価額比率)	— %
当期の収益	—
当期の収益以外	—
翌期繰越分配対象額	62

(注) 対基準価額比率は当期分配金（税込み）の期末基準価額（分配金込み）に対する比率であり、ファンドの収益率とは異なります。

(注) 当期の収益、当期の収益以外は小数点以下切捨てで算出しているため合計が当期分配金と一致しない場合があります。

○今後の運用方針

(マザーファンドについての記載となります)

この1年間の運用成績については、決して満足のいくものではありませんでした。特に、金利上昇を背景に大きく上昇した銀行株や保険株には追従できず、バリュー株が優位となる市場環境の中で、グロース株のパフォーマンスが低迷したことが要因です。金融株の再評価も検討しましたが、不況時に業績の悪化が懸念されることなど、私たちの「クオリティ・グロース」投資スタイルにはなじまないと判断しました。このため、現在は、金利や市況の影響を受けやすい金融・資源・商社といった業種への投資は行っていません。今後もブレることなく、企業の質と成長性を重視するクオリティ・グロースのスタイルを貫いてまいります。

政治・経済の不透明感が続く中でも、長期的な成果が期待できるのが「クオリティ・グロース投資」の大きな強みです。ポートフォリオ全体の株主資本利益率（ROE）を高く維持することで、企業価値は複利的に成長していきます。企業価値の向上は、短期的には株価に反映されにくい場合もありますが、時間とともに株価や配当は企業価値にしっかりと追従してくると思っています。

今後は、安定した成長が見込める内需銘柄と、グローバルでの成長が期待できる外需銘柄をバランスよく保有していきます。ポートフォリオ全体の5年後の想定ROEは15%以上を目標とし、資本コストは7%以下に抑えることで、基準価額の着実な上昇を目指します。

そのためにも、投資先企業とは引き続き積極的な対話（エンゲージメント）を行い、ROEの向上と資本コストの低減に取り組んでまいります。私たちは今後も、クオリティ・グロース投資の理念と運用手法について、引き続き丁寧にご説明していく所存です。

○ 1 万口当たりの費用明細

(2024年 4 月25日～2025年 4 月24日)

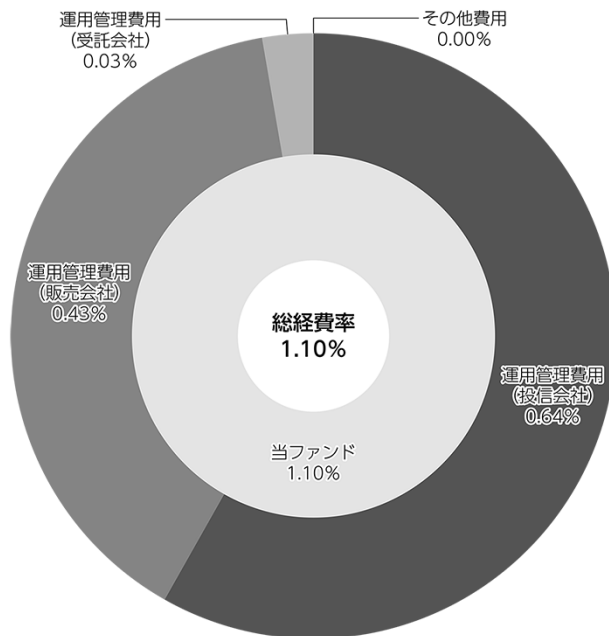
項 目	当 期		項 目 の 概 要
	金 額	比 率	
(a) 信 託 報 酬	円 109	% 1.100	(a) 信託報酬＝期中の平均基準価額×信託報酬率
(投 信 会 社)	(64)	(0.640)	委託した資金の運用の対価
(販 売 会 社)	(42)	(0.427)	交付運用報告書等各種書類の送付、口座内でのファンドの管理、購入後の 情報提供等の対価
(受 託 会 社)	(3)	(0.033)	運用財産の管理、投信会社からの指図の実行の対価
(b) 売 買 委 託 手 数 料	49	0.488	(b) 売買委託手数料＝期中の売買委託手数料÷期中の平均受益権口数 ※売買委託手数料は、有価証券等の売買の際、売買仲介人に支払う手数料
(株 式)	(49)	(0.488)	
合 計	158	1.588	
期中の平均基準価額は、9,950円です。			

- (注) 期中の費用（消費税等のかかるものは消費税等を含む）は、追加・解約により受益権口数に変動があるため、簡便法により算出した結果です。
- (注) 消費税は報告日の税率を採用しています。
- (注) 各金額は項目ごとに円未満は四捨五入してあります。
- (注) 売買委託手数料は、このファンドが組み入れている親投資信託が支払った金額のうち、当ファンドに対応するものです。
- (注) 各比率は1万口当たりのそれぞれの費用金額（円未満の端数を含む）を期中の平均基準価額で除して100を乗じたもので、項目ごとに小数第3位未満は四捨五入してあります。

(参考情報)

○総経費率

当期中の運用・管理にかかった費用の総額（原則として、募集手数料、売買委託手数料及び有価証券取引税を除く。）を期中の平均受益権口数に期中の平均基準価額（1口当たり）を乗じた数で除した総経費率（年率）は1.10%です。



(注) 当ファンドの費用は1万口当たりの費用明細において用いた簡便法により算出したものです。

(注) 各費用は、原則として、募集手数料、売買委託手数料及び有価証券取引税を含みません。

(注) 各比率は、年率換算した値です。

(注) 当ファンドの費用は、マザーファンドが支払った費用を含みます。

(注) 上記の前提条件で算出したものです。このため、これらの値はあくまでも参考であり、実際に発生した費用の比率とは異なります。

○売買及び取引の状況

(2024年 4 月25日～2025年 4 月24日)

親投資信託受益証券の設定、解約状況

銘 柄	設 定		解 約	
	口 数	金 額	口 数	金 額
	千口	千円	千口	千円
なかの日本成長マザーファンド	3, 102, 284	3, 060, 157	73, 942	75, 000

(注) 単位未満は切り捨て。

○株式売買比率

(2024年 4 月25日～2025年 4 月24日)

株式売買金額の平均組入株式時価総額に対する割合

項 目	当 期
	なかの日本成長マザーファンド
(a) 期中の株式売買金額	5, 168, 513千円
(b) 期中の平均組入株式時価総額	2, 179, 646千円
(c) 売買高比率 (a) / (b)	2. 37

(注) (b)は各月末現在の組入株式時価総額の平均。

○利害関係人との取引状況等

(2024年 4 月25日～2025年 4 月24日)

該当事項はございません。

利害関係人とは、投資信託及び投資法人に関する法律第11条第1項に規定される利害関係人です。

○自社による当ファンドの設定・解約状況

(2024年 4 月25日～2025年 4 月24日)

該当事項はございません。

○組入資産の明細

(2025年 4 月24日現在)

親投資信託残高

銘	柄	当 期 末	
		口 数	評 価 額
なかの日本成長マザーファンド		千口	千円
		3, 028, 342	2, 827, 260

(注) 口数・評価額の単位未満は切り捨て。

親投資信託における組入資産の明細につきましては、後述の親投資信託の「運用報告書」をご参照ください。

○投資信託財産の構成

(2025年 4 月24日現在)

項 目	当 期 末	
	評 価 額	比 率
なかの日本成長マザーファンド	千円	%
	2, 827, 260	99. 0
コール・ローン等、その他	28, 576	1. 0
投資信託財産総額	2, 855, 836	100. 0

(注) 金額の単位未満は切り捨て。

○資産、負債、元本及び基準価額の状況（2025年4月24日現在）

○損益の状況（2024年4月25日～2025年4月24日）

項 目	当 期 末	項 目	当 期
	円		円
(A) 資産	2,855,836,343	(A) 配当等収益	52,252
コール・ローン等	28,575,697	受取利息	52,252
なかの日本成長マザーファンド(評価額)	2,827,260,372	(B) 有価証券売買損益	△153,018,773
未収利息	274	売買益	9,372,468
(B) 負債	14,832,258	売買損	△162,391,241
未払解約金	440,449	(C) 信託報酬等	△25,937,929
未払信託報酬	14,391,809	(D) 当期損益金(A+B+C)	△178,904,450
(C) 純資産総額(A-B)	2,841,004,085	(E) 追加信託差損益金	△47,198,386
元本	3,067,106,921	(売買損益相当額)	(△47,198,386)
次期繰越損益金	△226,102,836	(F) 計(D+E)	△226,102,836
(D) 受益権総口数	3,067,106,921口	(G) 収益分配金	0
1万口当たり基準価額(C/D)	9,263円	次期繰越損益金(F+G)	△226,102,836
		追加信託差損益金	△47,198,386
		(配当等相当額)	(2,487,086)
		(売買損益相当額)	(△49,685,472)
		分配準備積立金	16,721,069
		繰越損益金	△195,625,519

- (注) 当ファンドの期首元本額は1,445,780,328円、期中追加設定元本額は2,132,768,686円、期中一部解約元本額は511,442,093円です。

(注) 1口当たり純資産額は0.9263円です。

(注) 当期末現在において純資産総額が元本を下回っており、その差額は226,102,836円です。
- (注) 損益の状況の中で(B)有価証券売買損益は期末の評価換えによるものを含みます。

(注) 損益の状況の中で(C)信託報酬等には信託報酬に対する消費税等相当額を含めて表示しています。

(注) 損益の状況の中で(E)追加信託差損益金とあるのは、信託の追加設定の際、追加設定をした価額から元本を差し引いた差額分をいいます。

(注) 計算期間末における費用控除後の配当等収益(16,721,069円)、費用控除後の有価証券等損益額(0円)、および信託約款に規定する収益調整金(2,487,086円)より分配対象収益は19,208,155円(1万口当たり62円)ですが、当期に分配した金額はありません。

○分配金のお知らせ

1万口当たり分配金(税込み)	0円
----------------	----

- ◇分配金をお支払いする場合
分配金は、2025年5月1日（木）よりお支払い申し上げております。

◇分配金を再投資する場合
お手取り分配金は、4月24日現在の基準価額に基づいて、みなさまの口座に繰り入れて再投資いたしました。

◇分配金は普通分配金に課税され、一律20.315%（所得税15.315%、地方税5%）となります。

◇元本払戻金（特別分配金）が発生した場合は、分配金発生時に個々の受益者の個別元本から当該元本払戻金（特別分配金）を控除した額が、その後の個々の受益者の個別元本となります。

○お知らせ

該当事項はございません。

なかの日本成長マザーファンド

運用報告書

<第1期>

決算日 2025年4月24日

(計算期間 2024年4月25日～2025年4月24日)

当ファンドの仕組みは次の通りです。

運 用 方 針	国内の金融取引所に上場している株式に投資し、信託財産の成長をめざして運用を行います。	
主 要 投 資 対 象	わが国の金融商品取引所上場株式を主要投資対象とします。	
組 入 制 限	株 式	制限を設けません。
	投 資 信 託 証 券	(上場投資信託証券を除いて) 信託財産の純資産総額の5%以下とします。
	外 貨 建 資 産	投資は行いません。
	デ リ バ テ ィ ブ	行いません。

○設定以来の運用実績

決 算 期	基 準 価 額		参 考 指 数	株 組 入 比 率	純 資 産 額
	期 騰 落 中 率	期 騰 落 中 率			
(設定日)	円	%		%	百万円
2024年 4 月25日	10,000	—	4,600.94	—	1,445
1 期 (2025年 4 月24日)	9,336	△6.6	4,511.39	97.6	2,827

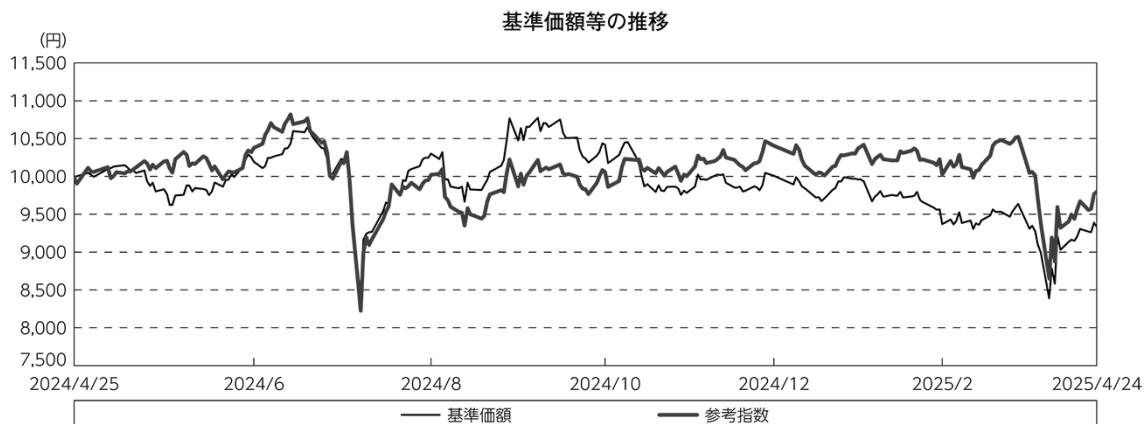
(注) 設定日の基準価額は、設定時の価額です。
(注) 設定日の純資産総額は、設定元本を表示しております。
(注) TOPIX（配当込み）は当ファンドの参考指数です。
(注) TOPIX（配当込み）は、日本の株式市場を広範に網羅するとともに、投資対象としての機能性を有するマーケット・ベンチマークで、配当を考慮したものです。なお、T O P I Xに関する著作権、知的財産権その他の一切の権利は株式会社 J P X総研または株式会社 J P X総研の関連会社に帰属します。

○当期中の基準価額と市況等の推移

年 月 日	基 準 価 額		参 考 指 数	株 組 入 比 率
	騰 落 率	騰 落 率		
(設定日)	円	%		%
2024年 4 月25日	10,000	—	4,600.94	—
4 月末	10,048	0.5	4,656.27	1.2
5 月末	9,749	△2.5	4,710.15	2.4
6 月末	10,193	1.9	4,778.56	3.9
7 月末	10,277	2.8	4,752.72	3.3
8 月末	10,301	3.0	4,615.06	0.3
9 月末	10,475	4.8	4,544.38	△1.2
10月末	10,420	4.2	4,629.83	0.6
11月末	9,784	△2.2	4,606.07	0.1
12月末	10,008	0.1	4,791.22	4.1
2025年 1 月末	9,934	△0.7	4,797.95	4.3
2 月末	9,371	△6.3	4,616.34	0.3
3 月末	9,310	△6.9	4,626.52	0.6
(期 末)				
2025年 4 月24日	9,336	△6.6	4,511.39	△1.9

(注) 騰落率は設定日比です。

期中の基準価額等の推移



(注) TOPIX（配当込み）は、設定時の値が基準価額と同一となるように指数化しております。

(注) TOPIX（配当込み）は当ファンドの参考指数です。

(注) TOPIX（配当込み）は、日本の株式市場を広範に網羅するとともに、投資対象としての機能性を有するマーケット・ベンチマークで、配当を考慮したものです。なお、TOPIXに関する著作権、知的財産権その他の一切の権利は株式会社J P X総研または株式会社J P X総研の関連会社に帰属します。

○基準価額の主な変動要因

【基準価額の上昇要因】

- ・ ラクス、カカクコム：企業業績が好調で株価が上昇。
- ・ 日立製作所、荏原製作所：2024年8月5日の日銀ショックで大きく株価が下落した時に投資したことにより、その後の株価回復が基準価額の上昇に寄与。
- ・ 神戸物産、コスモス薬品：トランプ政権の高関税政策により内需株が注目され、株価が上昇。

【基準価額の下落要因】

- ・ 浜松ホトニクス、ローム、信越化学、日本電子、オムロン、扶桑化学など：中国の電気自動車（EV）市場における競争激化、半導体市場の低迷、円高の進行が影響し、外需関連株が軒並み下落し、マイナス要因に。

米国が貿易不均衡を政治問題として取り上げたことで、高関税の影響が懸念され、市場環境は不安定な状態が続いています。製薬、半導体、インターネットといった業界では、かつての群雄割拠から一転して、大手企業による寡占化や合併が進み、ごく少数の企業が市場を支配する構造となっています。

寡占化が進んだ結果、製品やサービスの価格は下がりにくくなっています。例えば、以前は無料で乗り換えが可能だったスマートフォンが今では10万円以上に、軽自動車ですら200万円を超える価格になっています。このように構造的に物価が下がりにくい中で高関税が課されると、さらなる価格上昇を招き、庶民にとって多くの商品が“贅沢品”となりかねません。その結果、販売数量が減少し、「価格が上がるがモノが売れない」というスタグフレーションの傾向が強まり、景気後退のリスクが高まっています。

一方で、日本企業に目を向けると、資本効率の改善や株主還元の姿勢が強まっていることが明かです。具体的には、新規設備投資やM&A（企業の合併・買収）、中核事業以外の分離や独立、不採算事業の縮小、ファブレス経営（自社工場を持たず設計や開発に注力した経営）への移行、政策保有株の売却など、経営改革が進められています。あわせて、自己株式の取得・消却、増配、累進配当、株主資本配当率（DOE）の導入など、株主への還元も充実しています。これらの変化は、長期的な投資リターンに寄与する前向きな動きと評価できます。

外部環境にはスタグフレーションや政治的な不安定さといった課題がありますが、日本企業の経営努力は継続しており、今後しばらくは外部要因と内部努力の綱引きが続くと見られます。そのため、長期的な視点では株式は投資機会として魅力的であり、当ファンドの投資スタイルである「クオリティ・グロース投資」が有効だと考えています。不況期でも安定した収益が見込めるリカリング事業（定期収益型ビジネス）を持ち、高いシェアと価格決定力を維持できる企業への選別投資が重要です。

現在、多くの外需関連企業の株価は低迷しており、一部にはすでに不景気を織り込んでいる銘柄も見受けられます。そうした株式は、適正な評価に戻るまで粘り強く保有することが求められる局面です。反対に、内需関連企業の中には、市場の高評価によりすでに適正価値（フェアバリュー）に達しているものもあります。足元の内需株人気と外需株不人気の状況が数年にわたり続くとは考えておらず、当面は内需企業と外需企業のバランスを意識した投資姿勢が重要だと考えています。

より良いポートフォリオを長期的に維持していくためには、信頼できるチームづくりが欠かせません。当ファンドは、運用開始時に経験豊富な3名と新任2名の計5名でスタートしましたが、その後、中堅3名と運用経験の長い1名が新たに加わり、現在は9名体制で運用を行っています。運用チームは、合宿や社内研修を通じて互いの理解を深めながら、「クオリティ・グロース投資」の理念と運用プロセスを着実に共有してきました。これにより、チーム全体としての運用力が向上し、メンバー一人ひとりがより大きな成果を挙げられる体制が整ってきています。

当ファンドでは、30銘柄未満に厳選した集中投資を行っています。投資先は、財務内容が健全で、収益性の高い企業で構成されており、ポートフォリオ全体の「ベータ（市場変動との連動性）」は1を下回っています。これは、市場全体に比べて価格の変動を抑えることを目標としているためです。

基本的には長期投資を前提としながらも、株価と理論価値の差が小さくなった銘柄については売却を検討します。この「差の縮小」は主に以下のような要因によって発生します。 1. 株価の上昇 2. 企業の将来業績見通しの下方修正 3. 資本コスト（企業の資金調達コスト）の上昇

また、ポートフォリオは内需株と外需株のバランスにも配慮しており、銘柄の保有比率は均等を基本としています。ただし、先述のように株価と理論価値の差が小さくなった銘柄については、保有比率を引き下げる方針です。

○今後の運用方針

この1年間の運用成績については、決して満足のいくものではありませんでした。特に、金利上昇を背景に大きく上昇した銀行株や保険株には追従できず、バリュー株が優位となる市場環境の中で、グロース株のパフォーマンスが低迷したことが要因です。金融株の再評価も検討しましたが、不況時に業績の悪化が懸念されることなど、私たちの「クオリティ・グロース」投資スタイルにはなじまないと判断しました。このため、現在は、金利や市況の影響を受けやすい金融・資源・商社といった業種への投資は行っていません。今後もブレることなく、企業の質と成長性を重視するクオリティ・グロースのスタイルを貫いてまいります。

政治・経済の不透明感が続く中でも、長期的な成果が期待できるのが「クオリティ・グロース投資」の大きな強みです。ポートフォリオ全体の株主資本利益率（ROE）を高く維持することで、企業価値は複利的に成長していきます。企業価値の向上は、短期的には株価に反映されにくい場合もありますが、時間とともに株価や配当は企業価値にしっかりと追従してくると思っています。

今後は、安定した成長が見込める内需銘柄と、グローバルでの成長が期待できる外需銘柄をバランスよく保有していきます。ポートフォリオ全体の5年後の想定ROEは15%以上を目標とし、資本コストは7%以下に抑えることで、基準価額の着実な上昇を目指します。

そのためにも、投資先企業とは引き続き積極的な対話（エンゲージメント）を行い、ROEの向上と資本コストの低減に取り組んでまいります。私たちは今後も、クオリティ・グロース投資の理念と運用手法について、引き続き丁寧にご説明していく所存です。

○ 1 万口当たりの費用明細

(2024年 4 月25日～2025年 4 月24日)

項 目	当 期		項 目 の 概 要
	金 額	比 率	
(a) 売 買 委 託 手 数 料 (株 式)	円 49 (49)	% 0.493 (0.493)	(a) 売買委託手数料＝期中の売買委託手数料÷期中の平均受益権口数 ※売買委託手数料は、有価証券等の売買の際、売買仲介人に支払う手数料
合 計	49	0.493	
期中の平均基準価額は、9,989円です。			

(注) 各金額は項目ごとに円未満は四捨五入してあります。
(注) 各比率は 1 万口当たりのそれぞれの費用金額（円未満の端数を含む）を期中の平均基準価額で除して100を乗じたもので、項目ごとに小数第 3 位未満は四捨五入してあります。

○売買及び取引の状況

(2024年 4 月25日～2025年 4 月24日)

株式					
		買 付		売 付	
		株 数	金 額	株 数	金 額
国 内	上場	千株 1,726 (48)	千円 4,063,923 (ー)	千株 858	千円 1,104,590

(注) 金額は受け渡し代金。
(注) 単位未満は切り捨て。
(注) ()内は株式分割、予約権行使、合併等による増減分で、上段の数字には含まれておりません。

○株式売買比率

(2024年 4 月25日～2025年 4 月24日)

株式売買金額の平均組入株式時価総額に対する割合	
項 目	当 期
(a) 期中の株式売買金額	5,168,513千円
(b) 期中の平均組入株式時価総額	2,179,646千円
(c) 売買高比率 (a) ／ (b)	2.37

(注) (b)は各月末現在の組入株式時価総額の平均。

○利害関係人との取引状況等

(2024年4月25日～2025年4月24日)

該当事項はございません。

利害関係人とは、投資信託及び投資法人に関する法律第11条第1項に規定される利害関係人です。

○組入資産の明細

(2025年4月24日現在)

国内株式

銘柄	当 期 末	
	株 数	評 価 額
	千株	千円
食料品 (9.0%)		
ヤクルト本社	41.2	120,468
味の素	44.7	128,870
化学 (8.6%)		
信越化学工業	31.8	124,751
扶桑化学工業	33.4	113,226
医薬品 (9.5%)		
ロート製薬	53.6	127,407
ツムラ	31.2	133,848
ガラス・土石製品 (2.6%)		
日本特殊陶業	16.7	71,309
機械 (7.9%)		
荏原製作所	58.8	121,627
ダイキン工業	6	95,910
電気機器 (28.8%)		
日立製作所	43	152,951
オムロン	10.4	43,544
ソニーグループ	45	158,760
シスメックス	40.2	106,530
イリゾ電子工業	28.3	70,778
日本電子	20	89,920
浜松ホトニクス	51.9	65,056

銘柄	当 期 末	
	株 数	評 価 額
	千株	千円
村田製作所	50.1	107,264
精密機器 (7.7%)		
島津製作所	25.8	93,860
朝日インテック	53.9	118,256
情報・通信業 (9.5%)		
オロ	23.9	57,288
ジャストシステム	24.3	82,012
東宝	15.3	122,568
卸売業 (3.1%)		
神戸物産	20.9	85,522
小売業 (4.1%)		
コスモス薬品	13.1	113,367
不動産業 (4.5%)		
三井不動産	87.4	123,408
サービス業 (4.7%)		
カカコム	9.7	24,123
ジャパンエレベーターサービスホールディン	34.6	106,049
合 計	株 数 ・ 金 額	915
	銘柄数<比率>	27
		2,758,681
		<97.6%>

(注) 銘柄欄の()内は、国内株式の評価総額に対する各業種の比率。
(注) 評価額欄の< >内は、純資産総額に対する評価額の比率。
(注) 評価額の単位未満は切り捨て。

○投資信託財産の構成

(2025年4月24日現在)

項 目	当 期 末	
	評 価 額	比 率
	千円	%
株式	2,758,681	96.6
コール・ローン等、その他	97,012	3.4
投資信託財産総額	2,855,693	100.0

(注) 金額の単位未満は切り捨て。

○資産、負債、元本及び基準価額の状況 (2025年4月24日現在)

項 目	当 期 末
	円
(A) 資産	2,855,693,635
コール・ローン等	46,092,706
株式(評価額)	2,758,681,150
未収入金	28,146,843
未収配当金	22,772,500
未収利息	436
(B) 負債	28,580,485
未払金	28,580,485
(C) 純資産総額(A－B)	2,827,113,150
元本	3,028,342,301
次期繰越損益金	△ 201,229,151
(D) 受益権総口数	3,028,342,301口
1万口当たり基準価額(C／D)	9,336円

- (注) 当親ファンドの期首元本額は1,445,780,328円、期中追加設定元本額は1,656,504,594円、期中一部解約元本額は73,942,621円です。
- (注) 2025年4月24日現在の元本の内訳は以下の通りです。
- ・なかの日本成長ファンド 3,028,342,301円
- (注) 1口当たり純資産額は0.9336円です。
- (注) 当期末現在において純資産総額が元本を下回っており、その差額は201,229,151円です。

○損益の状況 (2024年4月25日～2025年4月24日)

項 目	当 期
	円
(A) 配当等収益	42,606,746
受取配当金	42,543,598
受取利息	63,137
その他収益金	11
(B) 有価証券売買損益	△200,651,278
売買益	199,990,436
売買損	△400,641,714
(C) 当期損益金(A＋B)	△158,044,532
(D) 追加信託差損益金	△ 42,127,240
(E) 解約差損益金	△ 1,057,379
(F) 計(C＋D＋E)	△201,229,151
次期繰越損益金(F)	△201,229,151

- (注) 損益の状況の中で(B)有価証券売買損益は期末の評価換えによるものを含まず。
- (注) 損益の状況の中で(D)追加信託差損益金とあるのは、信託の追加設定の際、追加設定をした価額から元本を差し引いた差額分をいいます。
- (注) 損益の状況の中で(E)解約差損益金とあるのは、中途解約の際、元本から解約価額を差し引いた差額分をいいます。

○お知らせ

該当事項はございません。